

INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2024

Elías Albagli, Gerente División de Política Monetaria



BANDURRIA
Región de Magallanes
y Antártica chilena

¿Qué nos dice este IPoM?



1. La actividad del 2T revirtió los elementos puntuales del 1T, aunque la desaceleración fue mayor a lo prevista, en un contexto de alta volatilidad en las cifras mensuales.
2. El consumo cayó en términos desestacionalizados, lo que constituyó una sorpresa a la baja. No obstante, varios de sus fundamentos sugieren que hacia adelante volverá a crecer a tasas en línea con el crecimiento tendencial. La inversión estuvo en línea, pero nueva información a partir de microdatos muestra un desacople mayor entre el sector minero y la FBCF en el resto de la economía.
3. La inflación sorprendió al alza desde el último IPoM, pero principalmente en su componente volátil. Hacia adelante, se anticipa mayor inflación en el corto plazo por el impacto de las alzas eléctricas restantes, pero una convergencia hacia la meta a principios del 2026, influida en parte por las menores presiones de demanda.
4. En el escenario externo, destacan los positivos datos de inflación en EE.UU., los que en el marco del enfriamiento de su mercado laboral, han llevado a la FED a comenzar el ciclo de recortes de tasas. Esto ha influido en la evolución de mercados financieros, aunque en un contexto de alta volatilidad y de elevados riesgos geopolíticos y económico-financieros.
5. El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la reducción de la TPM hacia su nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio. Esto ocurrirá a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.



Antecedentes recientes

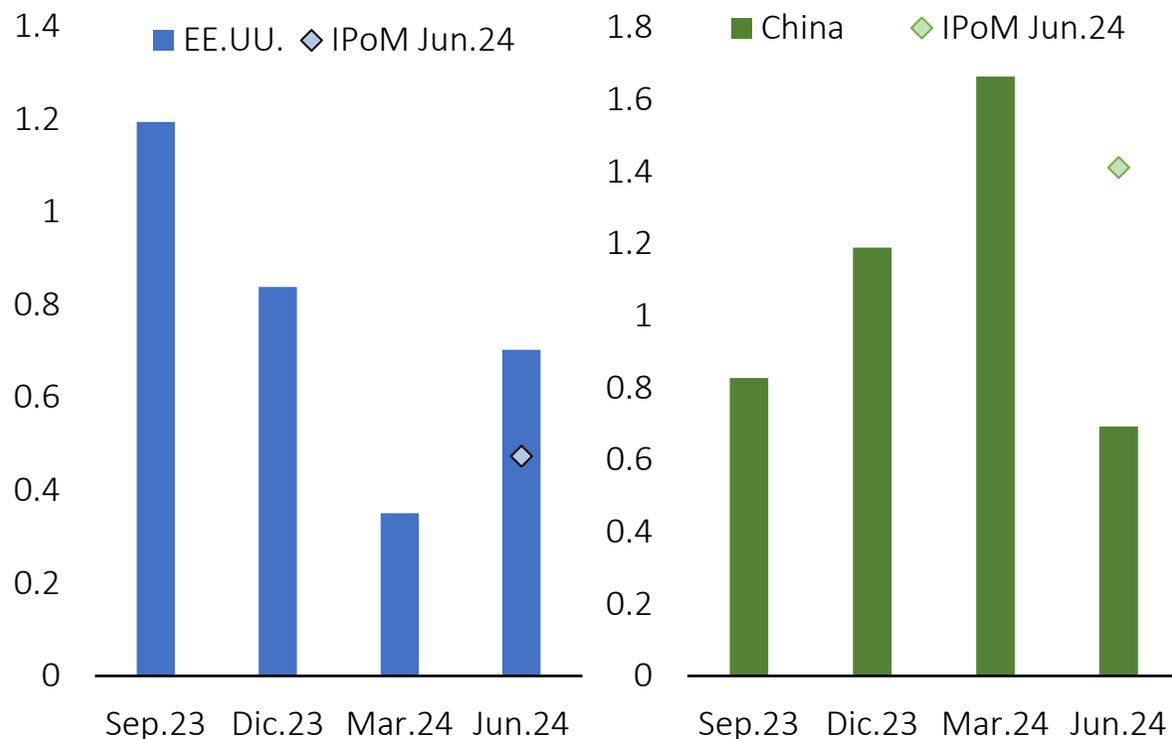
Escenario internacional:

En EE.UU., la actividad y la demanda continúan dinámicas, aunque en un contexto de enfriamiento del mercado laboral. En China, destacó una desaceleración mayor a la esperada en el segundo trimestre.



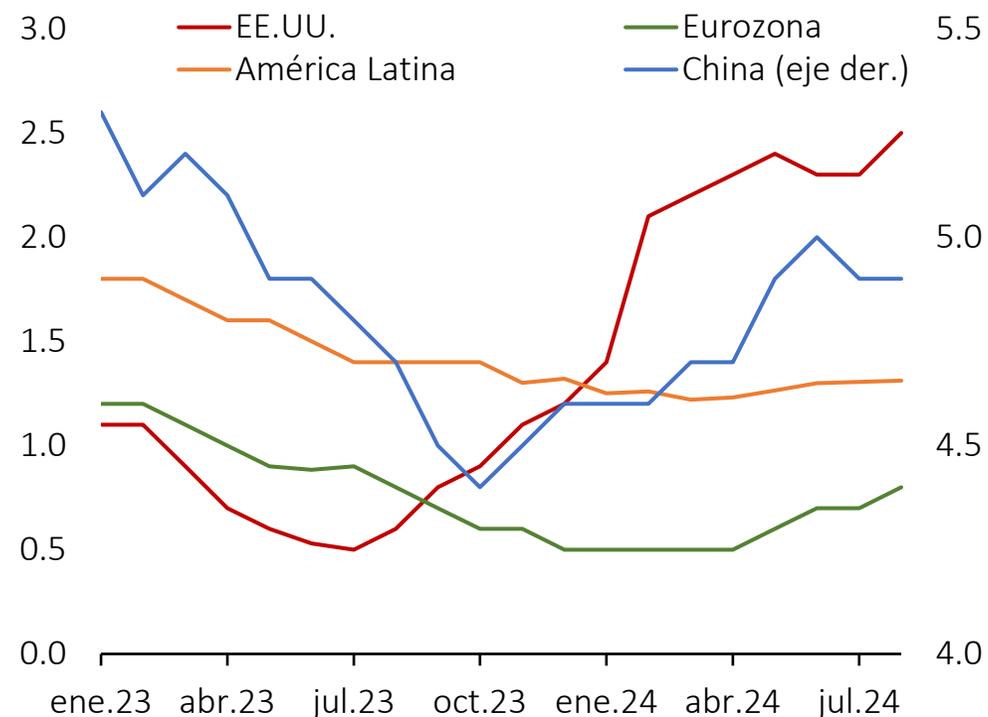
Crecimiento trimestral (t/t, SA)

(IPoM junio vs. efectivo, porcentaje)



Proyecciones de crecimiento 2024 Consensus Forecasts (*)

(porcentaje)



(*) Considera hasta la publicación de agosto. Para América Latina, considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).

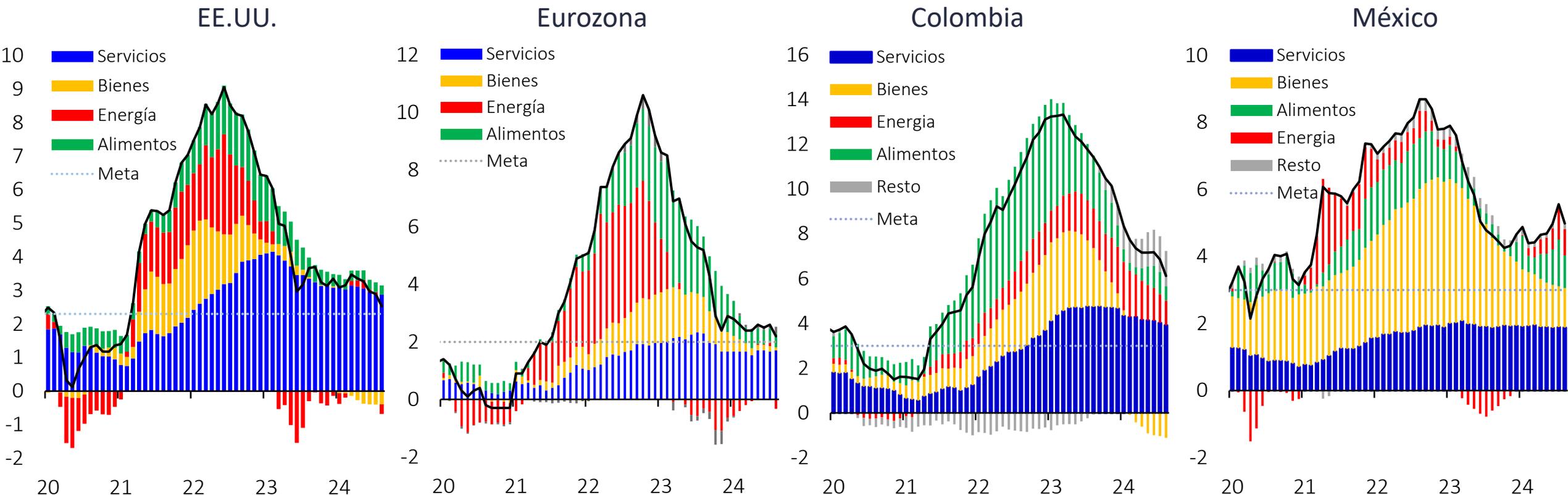
Fuentes: Consensus Forecasts, FMI, Bloomberg.

La inflación en EE.UU. se continúa desacelerando en todos sus componentes, lo que contrasta con otras zonas. En general, se observa una persistencia más elevada en el componente de servicios.



Contribución IPC

(incidencias, puntos porcentuales)



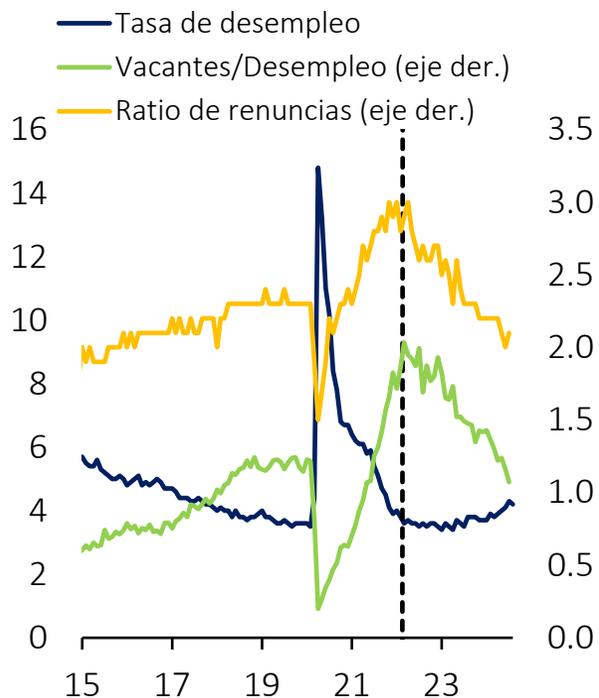
Fuente: Banco Central de Chile en base a Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2023).



En este contexto, la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos dio inicio al ciclo de recorte de tasas de interés en su última reunión. Adicionalmente, ajustó a la baja sus proyecciones para la inflación y al alza las perspectivas para el desempleo.

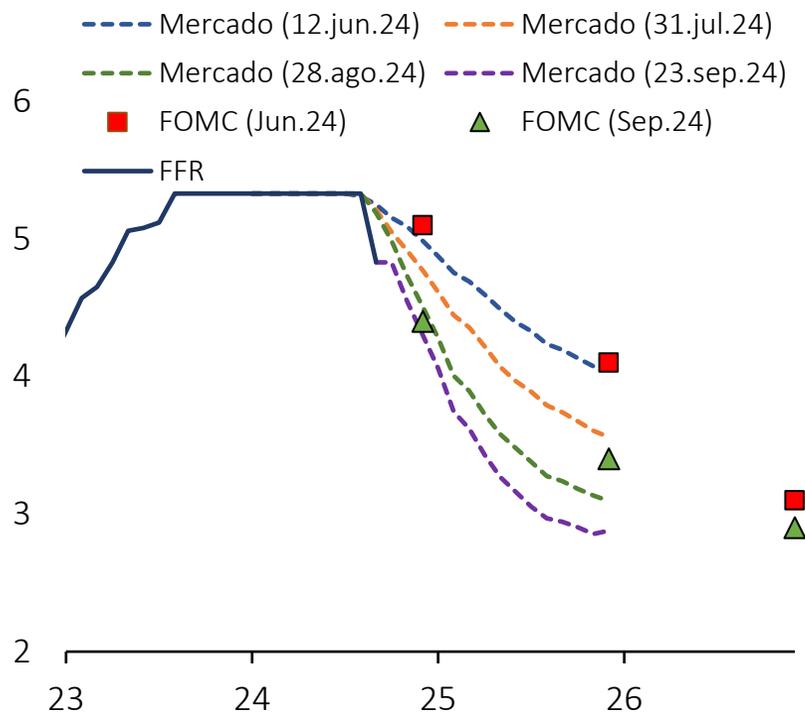
Estrechez laboral (1) (2)

(porcentaje; ratio)



Fed funds rate (3)

(porcentaje)



Proyecciones FOMC septiembre 2024

(mediana proyecciones, porcentaje)

Variable	2024	2025	2026	2027	LP
PIB	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8
Junio	2,1	2,0	2,0		1,8
Desempleo	4,4	4,4	4,3	4,2	4,2
Junio	4,0	4,2	4,1		4,2
PCE	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0
Junio	2,6	2,3	2,0		2,0
PCE core	2,6	2,2	2,0	2,0	
Junio	2,8	2,3	2,0		
Fed Fund	4,4	3,4	2,9	2,9	2,9
Junio	5,1	4,1	3,1		2,8

(1) Cifras desestacionalizadas. (2) Línea vertical segmentada marca el inicio del ciclo de alzas de la Fed en marzo de 2022. (3) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en junio y septiembre de 2024. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed funds rate de los futuros a la fecha del cierre estadístico del IPoM de junio 2024 (12.jun.24), a la reunión de política monetaria de julio (31.jul.24), al cierre estadístico de IPoM de septiembre (28.ago.24) y al 23 de septiembre de 2024. La proyección de mercado al 23/09 considera el dato efectivo para la FFR en ese mes. Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

El impulso externo que recibirá la economía chilena es similar a lo considerado en junio, aunque las condiciones financieras globales serán algo mejores dado el cambio en la trayectoria prevista para la tasa de interés en EE.UU. Los términos de intercambio proyectados no tienen mayores cambios.



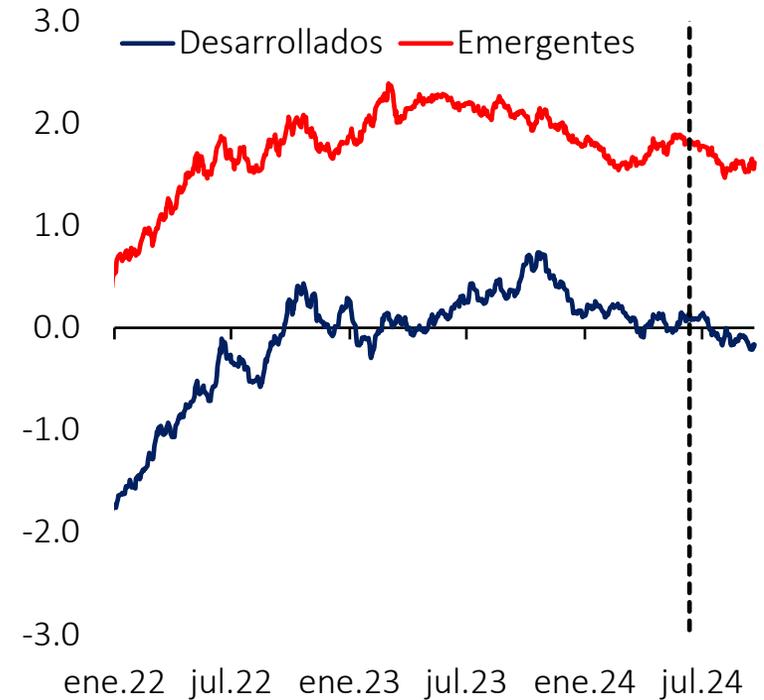
Proyecciones de crecimiento PIB internacional (variación anual, porcentaje)

	2024		2025		2026		2027	
	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24						
Mundo a PPC	3,2	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2	3,1
Socios Comerciales	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	2,8
Estados Unidos	2,3	2,4	1,6	1,5	2,3	2,1	2,3	2,2
Eurozona	0,6	0,7	1,1	1,1	1,6	1,6	1,6	1,7
Japón	0,6	0,2	1,6	1,6	0,6	0,7	0,7	0,7
China	4,9	4,7	4,1	4,1	3,9	3,8	3,8	3,6
Latam (excl. Chile)	1,1	1,2	2,2	2,0	2,9	2,7	3,0	2,9

Proyecciones precio cobre IPoM (dólares la libra)

	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24
2024(f)	4,3	4,15
2025(f)	4,3	4,25
2026(f)	4,3	4,3

Índice de condiciones financieras (*) (desviación estándar)



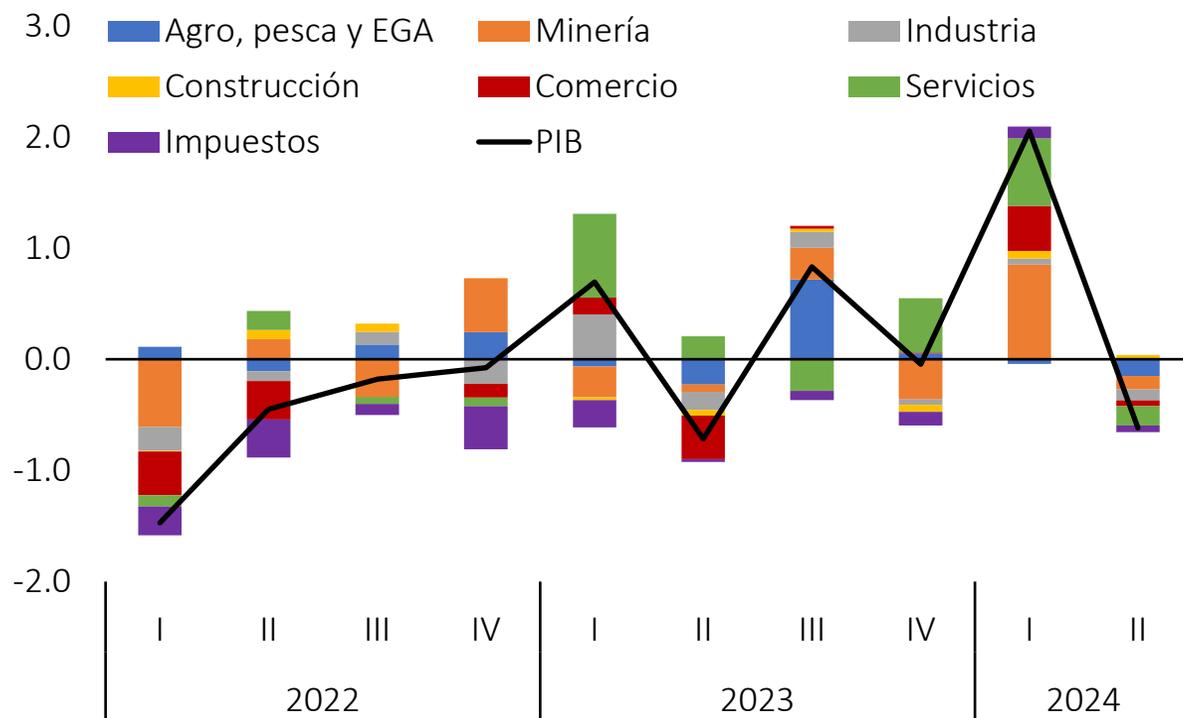
(*) El índice de condiciones financieras de Goldman Sachs considera cinco variables: tasa de política, rendimiento de bonos de largo plazo, diferenciales de crédito, precios de acciones y el dólar. Índices estandarizados con media y desviación estándar entre 2010 y 2019. Para Desarrollados corresponde al promedio simple entre EE.UU., Eurozona, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Para Emergentes al promedio simple entre Tailandia, Malasia, Indonesia, Filipinas, Sudáfrica, Hungría, Polonia, Brasil, México y Chile. Fuentes: Bloomberg y Goldman Sachs.

Escenario nacional:

La actividad se contrajo 0.6% en el 2T (vs. +2% en 1T), influida por la reversión de elementos puntuales de oferta, pero también por una mayor debilidad de sectores ligados a la demanda de servicios. El Imacec de julio vuelve a mostrar el impacto de factores puntuales, en medio de cifras que han sido más volátiles.



Evolución PIB desestacionalizado (incidencias, puntos porcentuales)



	Variación 2T anual	Variación 2T (t/t, SA)
PIB	1,6	-0,6
PIB no minero	1,0	-0,6

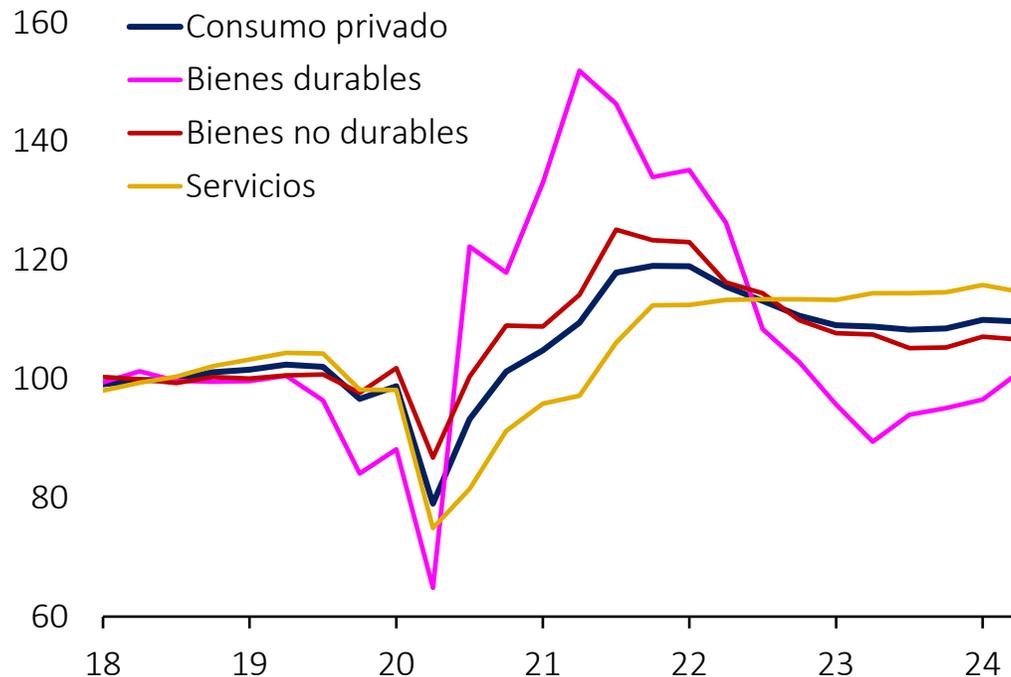
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo de los hogares también se moderó más de lo que se preveía –contrayéndose 0.3% en el 2T (vs. +1.3% en 1T)– especialmente en los componentes de servicios y de bienes no durables.



Consumo privado

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

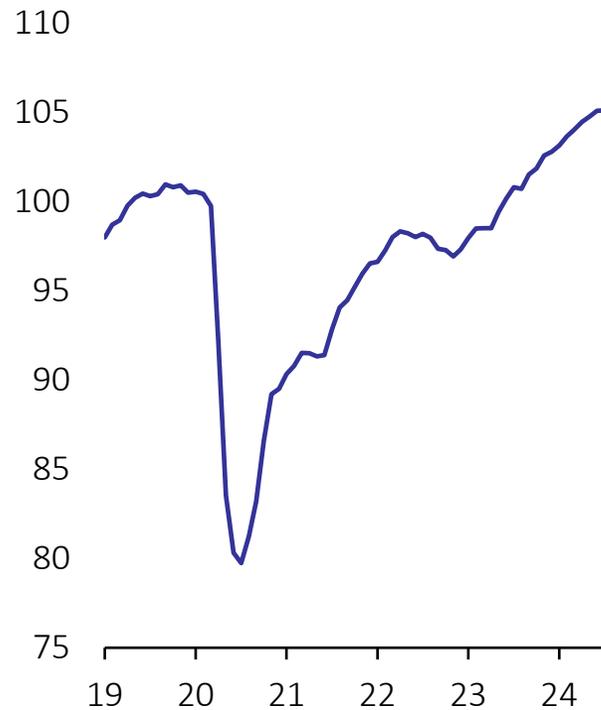
	Variación 2T anual	Variación 2T (t/t, SA)
Consumo privado	0,5	-0,3
Bienes durables	9,2	4,7
Bienes no durables	-0,6	-0,4
Servicios	0,2	-1,0



Varios de los fundamentos del consumo han evolucionado en línea con lo esperado, aunque la desaceleración del crecimiento del empleo en el margen debe ser monitoreada cuidadosamente.

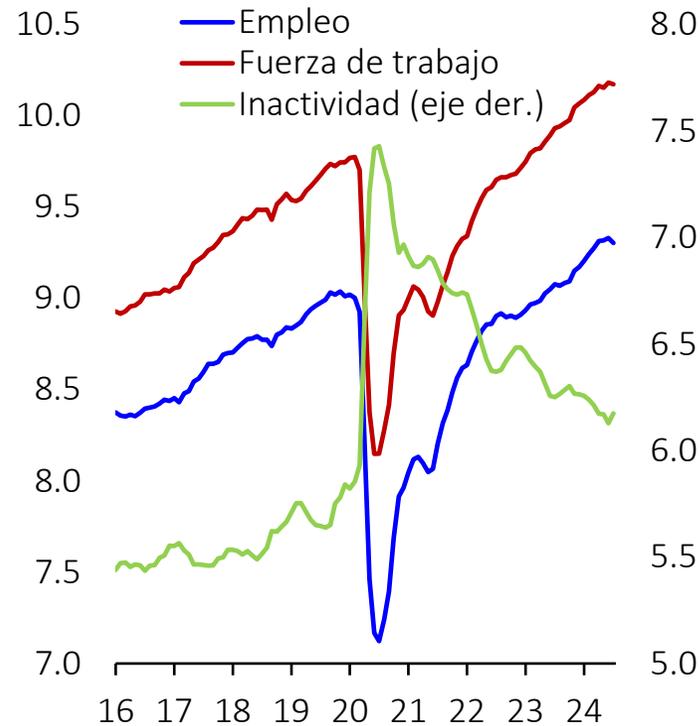
Masa salarial real (*)

(índice 2019 = 100, desestacionalizado)



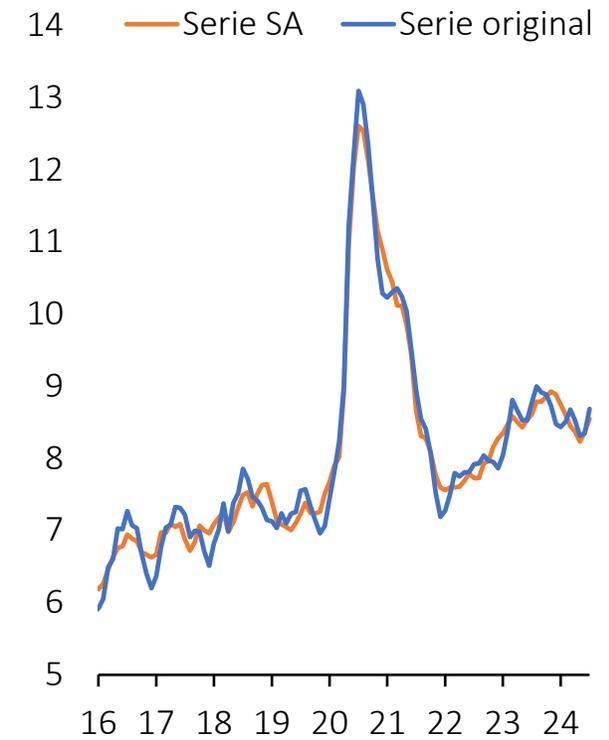
Mercado laboral

(millones de personas, desestacionalizado)



Tasa de desempleo

(porcentaje)



(*) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación.

Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) luce más estable tras la fuerte caída de la segunda mitad de 2023. No obstante, nuevas fuentes de información a partir de microdatos revelan una mayor diferencia de la inversión entre la minería y el resto de la economía.



FBCF por componentes
(2018=100, series SA)



Inversión sectorial según microdatos (1)(2)
(2018=100, series SA trimestrales)



	Variación 2T anual	Variación 2T (t/t, SA)
FBCF	-4,1	1,4
C&O	-0,7	0,5
M&E	-9,1	2,8

(1) Estas cifras corresponden a una aproximación a los datos de inversión a partir de información de alta frecuencia sujeta a revisiones y no necesariamente representan las cifras oficiales de Cuentas Nacionales. (2) Para mayor detalle, ver Recuadro I.1 del IPoM de septiembre de 2024.

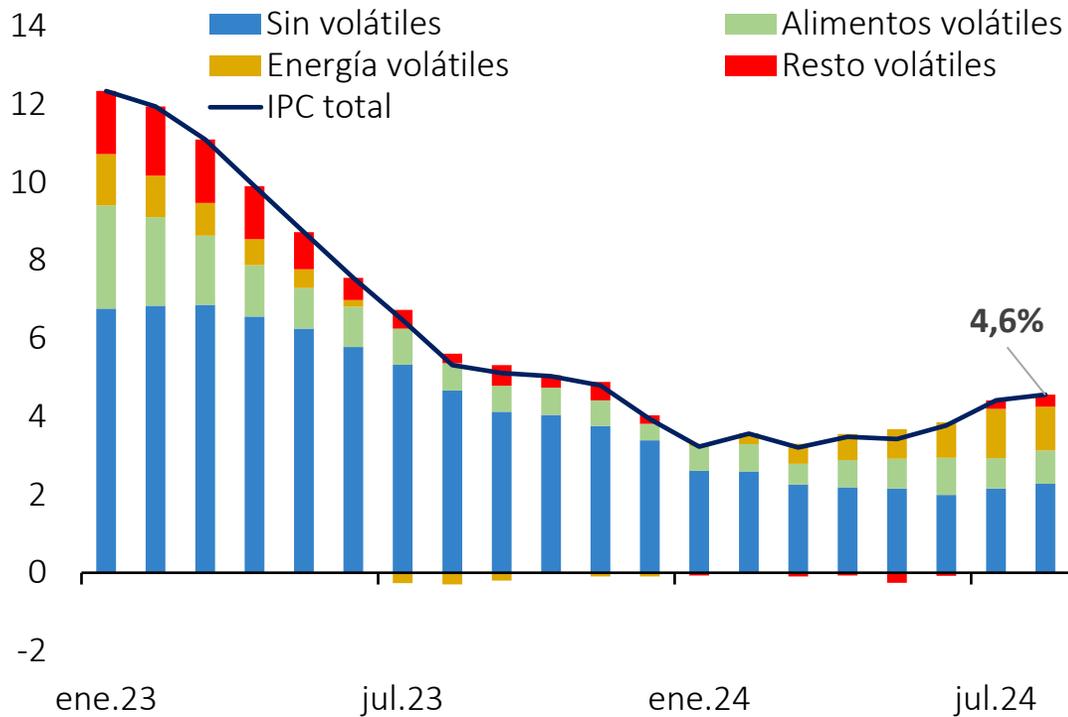
Fuentes: Banco Central de Chile, Servicio de Impuestos Internos y Aduanas.

La inflación subió en los últimos meses. Dentro de los ítems volátiles, destaca el mayor aporte al IPC del componente de energía. La inflación subyacente se sitúa en torno a 3,5% anual.



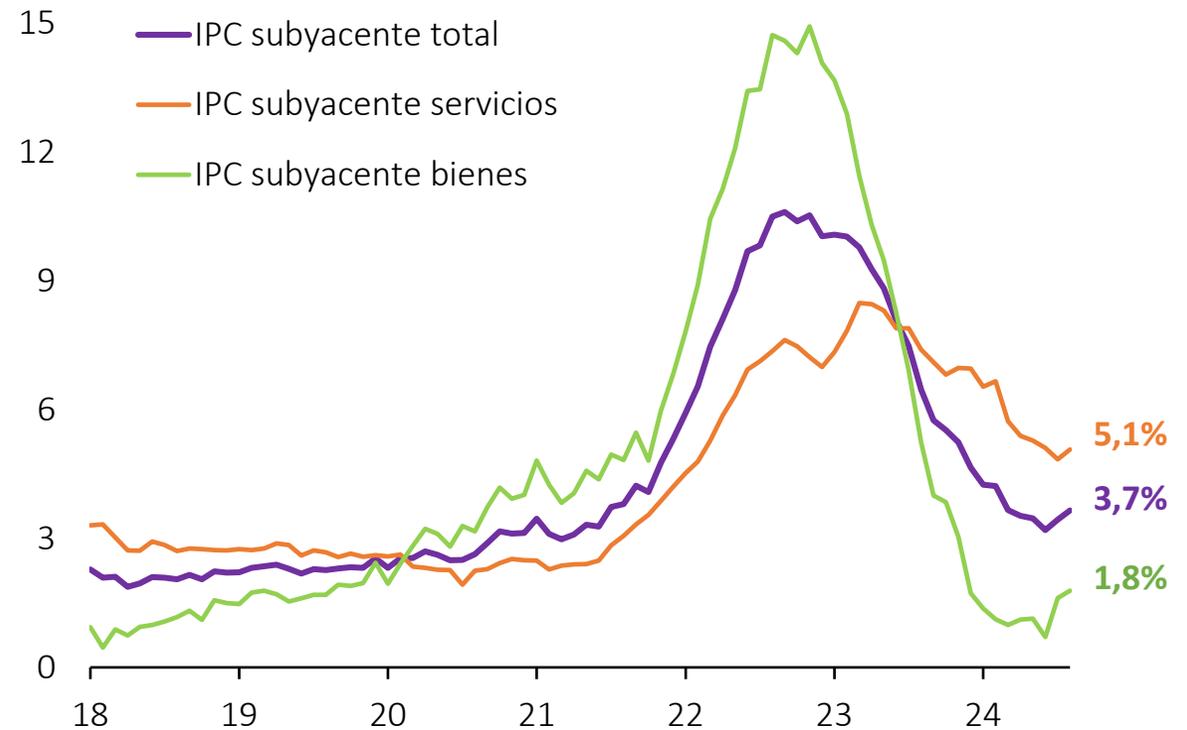
Incidencias en la inflación anual del IPC (1)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente por componentes (2)

(variación anual, porcentaje)



(1) A partir de enero de 2024, las incidencias se calculan utilizando los índices con base anual 2023=100, por lo que no son estrictamente comparables con cifras anteriores.

(2) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



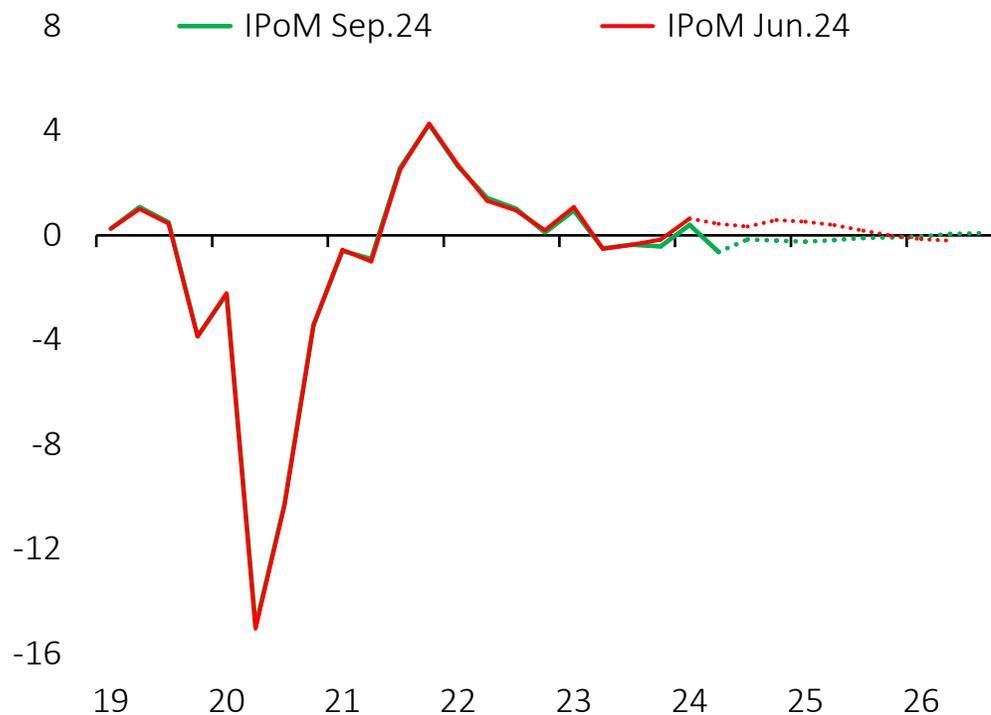
Proyecciones

Las proyecciones de actividad y la demanda se reducen para 2024, en buena parte por el menor desempeño del 2T. En los próximos dos años, la economía crecerá en torno a su tendencia. El crecimiento del PIB tendencial se estima en 1.8% para 2025-34 (1.9% anterior).



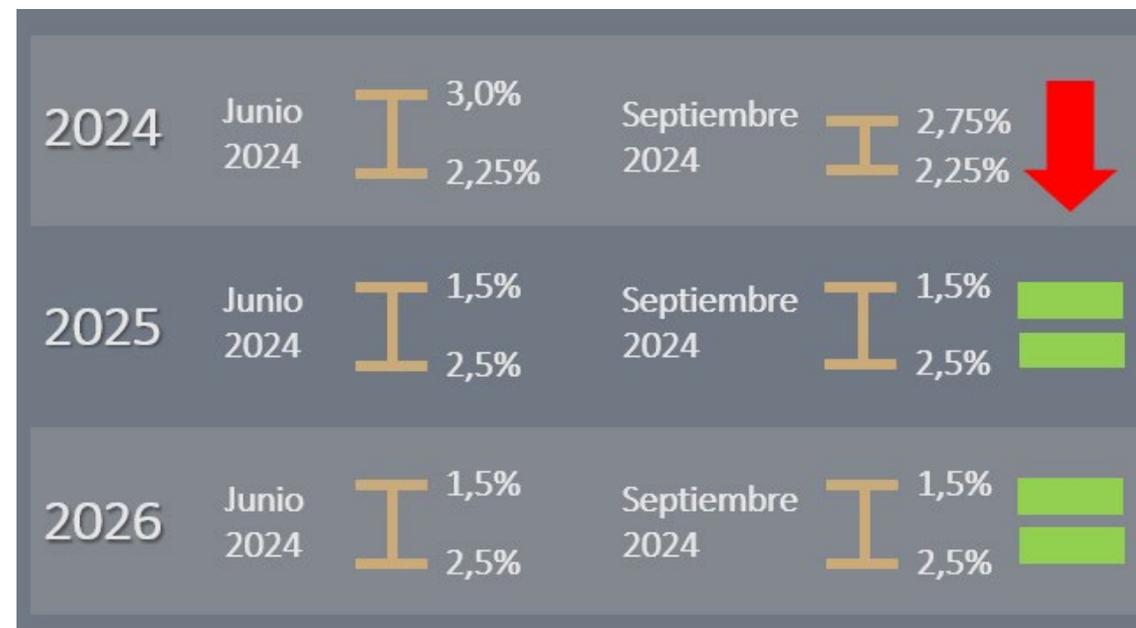
Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)



Proyecciones de crecimiento del PIB (3)

(variación anual, porcentaje)



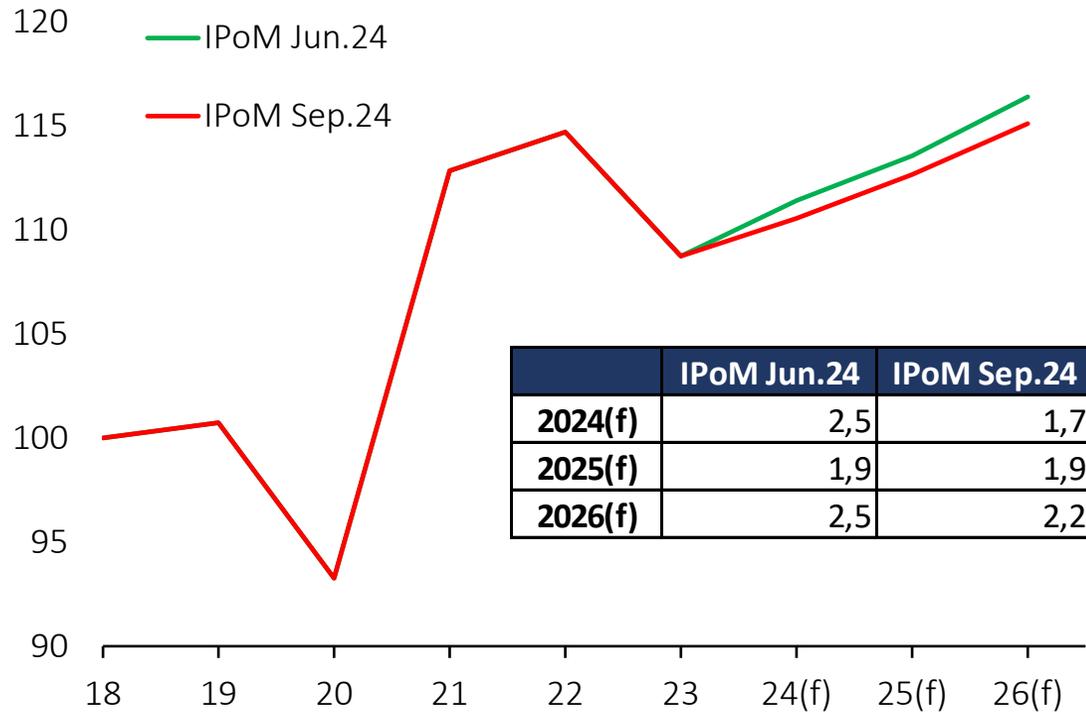
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en este IPoM (tendencial y potencial). (3) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de junio de 2024.

Fuente: Banco Central de Chile.

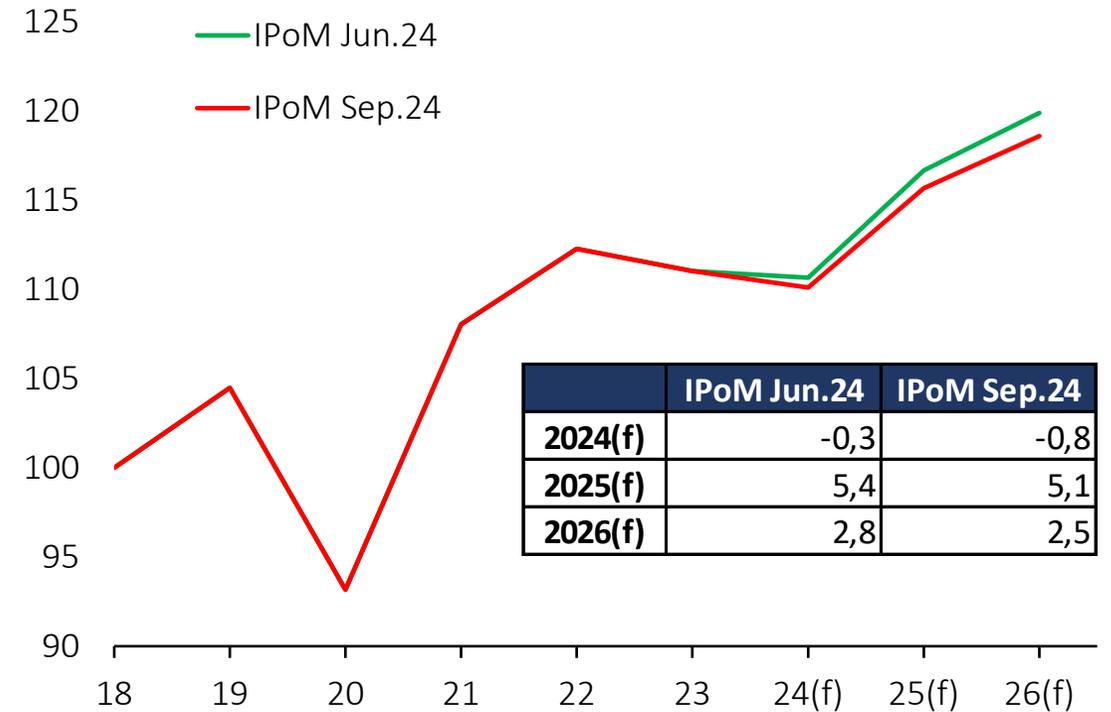
El consumo privado irá recobrando impulso en lo venidero, aunque finalizará el horizonte de proyección en niveles menores que los estimados en junio. Las perspectivas para el crecimiento de la FBCF durante 2024-2026 son más acotadas, si bien vuelven a considerar una recuperación hacia adelante.



Consumo privado
(variación real anual, porcentaje)



Formación bruta de capital fijo
(variación real anual, porcentaje)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

La mayor inflación en el corto plazo se concentra en los ítems volátiles. A mediano plazo, prevalece el efecto de menores presiones de demanda. Las expectativas de inflación de corto plazo han aumentado, mientras que a dos años siguen ancladas a la meta de 3%.



Proyecciones de inflación (1)

(variación anual, porcentaje)

Total

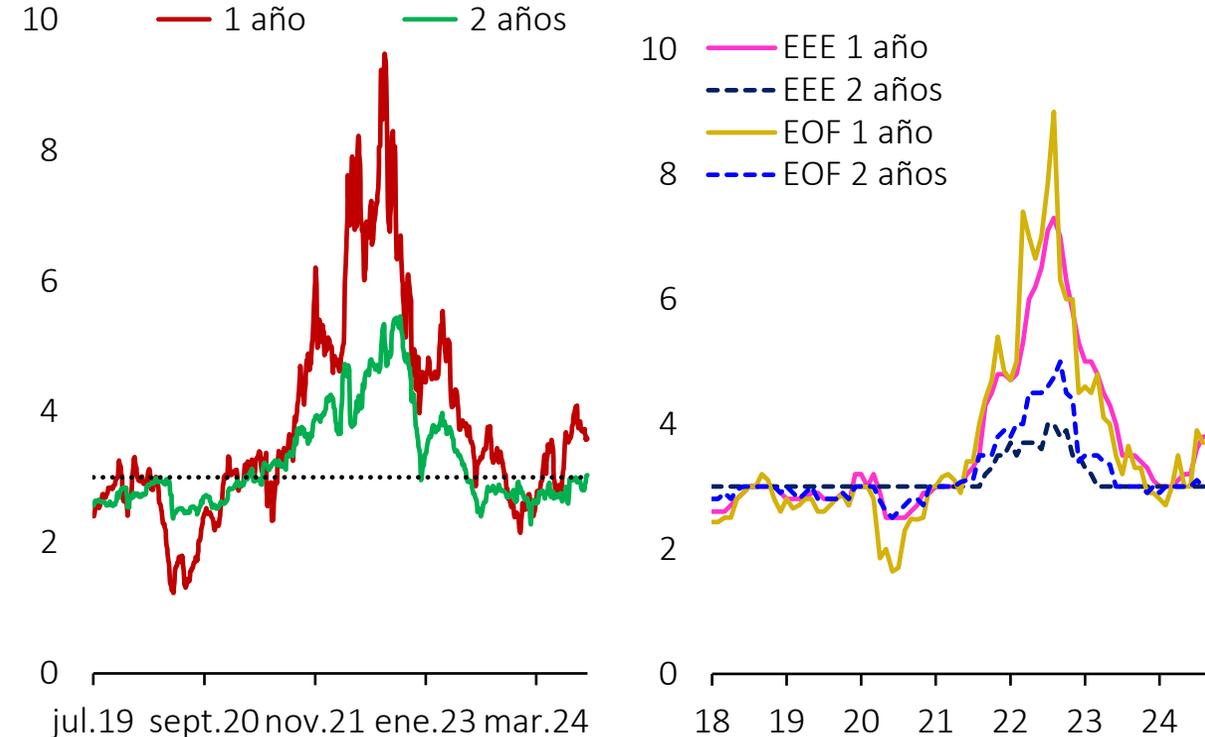
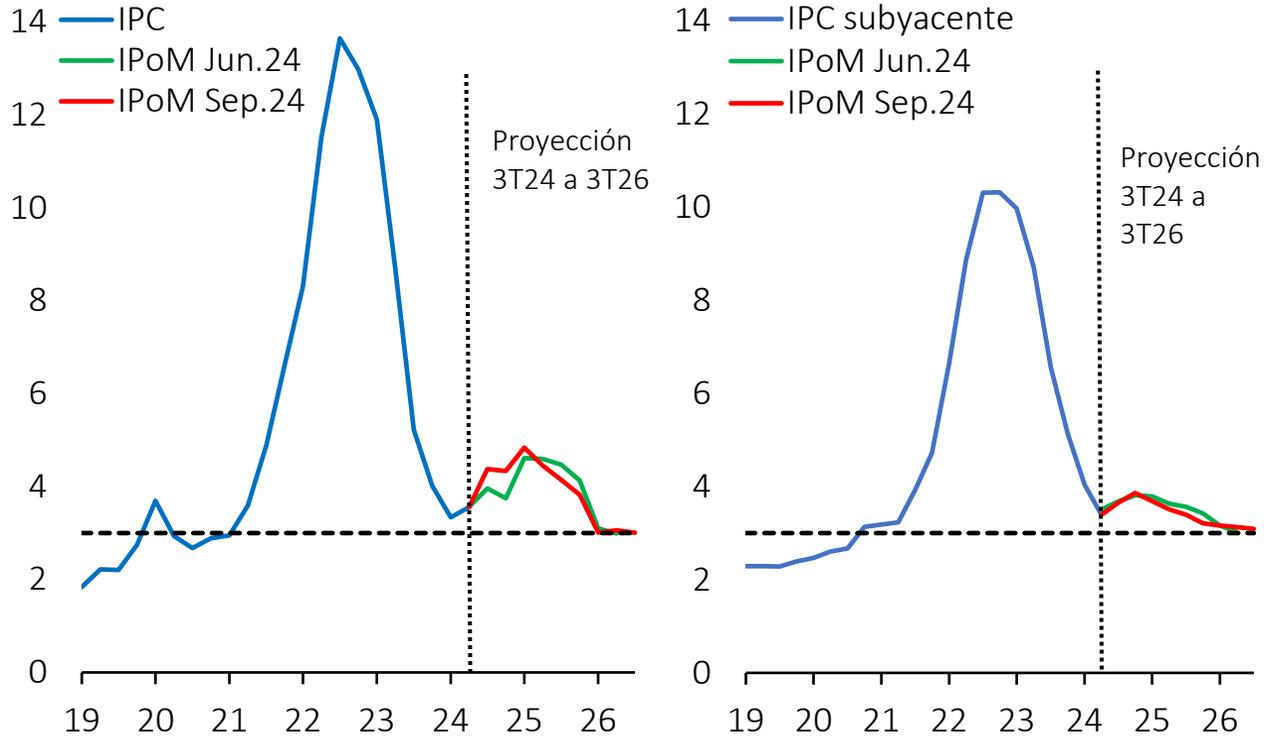
Subyacente

Expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)

Implícitas en seguros (2)

Encuestas



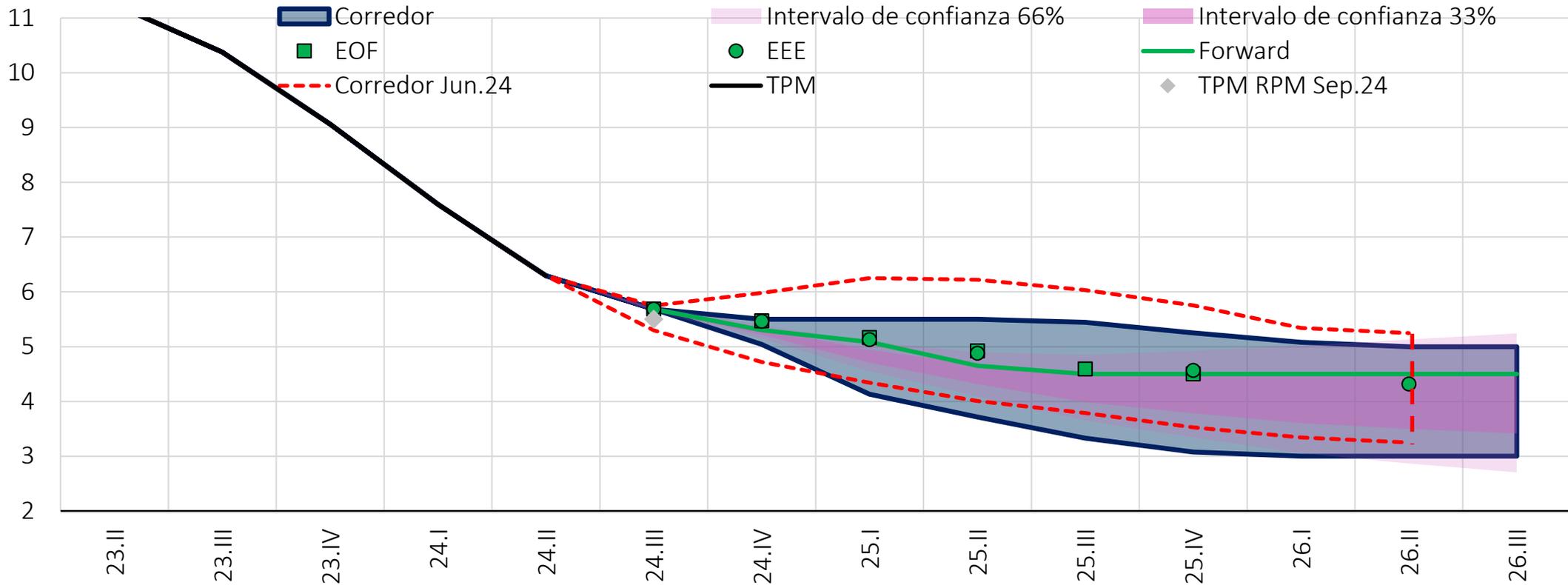
(1) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del BCCh. (2) Promedios móviles de tres días.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la reducción de la TPM hacia su nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio. Esto ocurrirá a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.



Corredor de TPM (*)
(promedio trimestral, porcentaje)



(*) El calendario de 2025 y 2026 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de agosto y EOF pre RPM de septiembre y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 28 de agosto. El promedio trimestral considera los días hábiles de cada trimestre. Rombo gris corresponde a la decisión de la RPM de septiembre 2024. Fuente: Banco Central de Chile.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
SEPTIEMBRE 2024

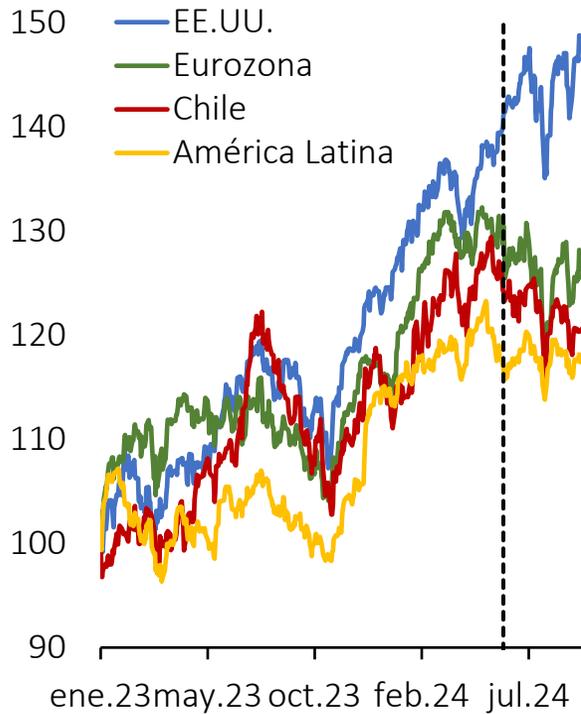
[bcentral.cl](https://www.bcentral.cl)



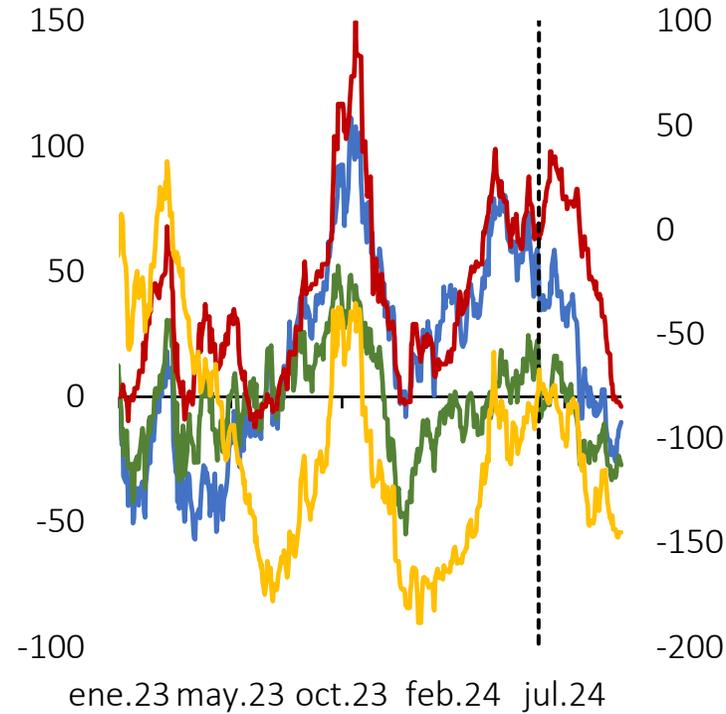
Los MMFF han mostrado elevada volatilidad, vinculadas a factores como las tensiones geopolíticas y dudas respecto a la economía de EE.UU. En las últimas semanas, las señales de la Fed han revertido parte de los movimientos, pero consolidando las bajas en tasas de interés y depreciando el USD.



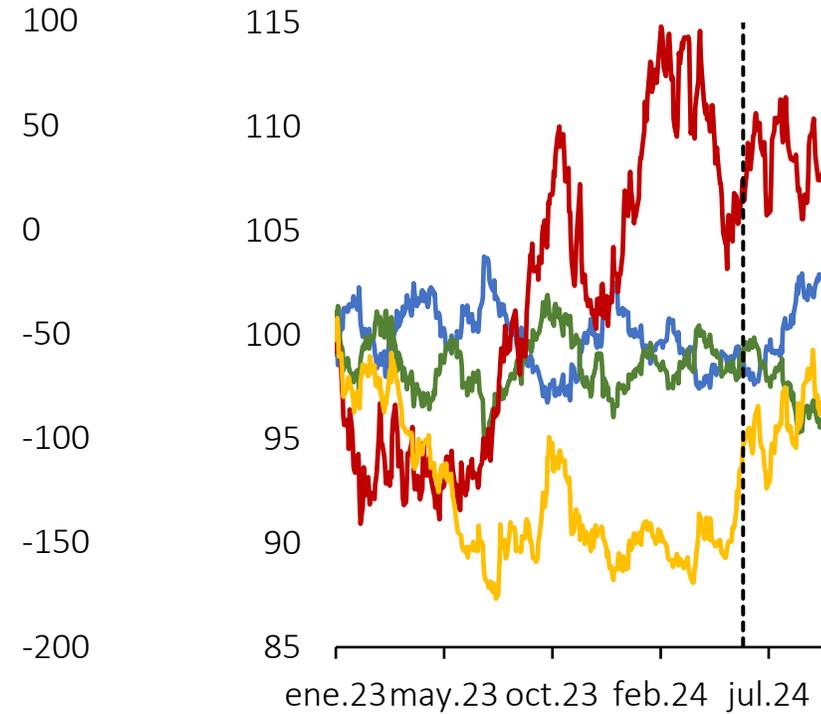
Mercados bursátiles (1) (2)
(índice 02.ene.23=100)



Tasas de interés nominales a 10 años (1) (2) (3)
(diferencia respecto del 02.ene.23, puntos base)



Monedas (4)
(índice 02.ene.2023=100)



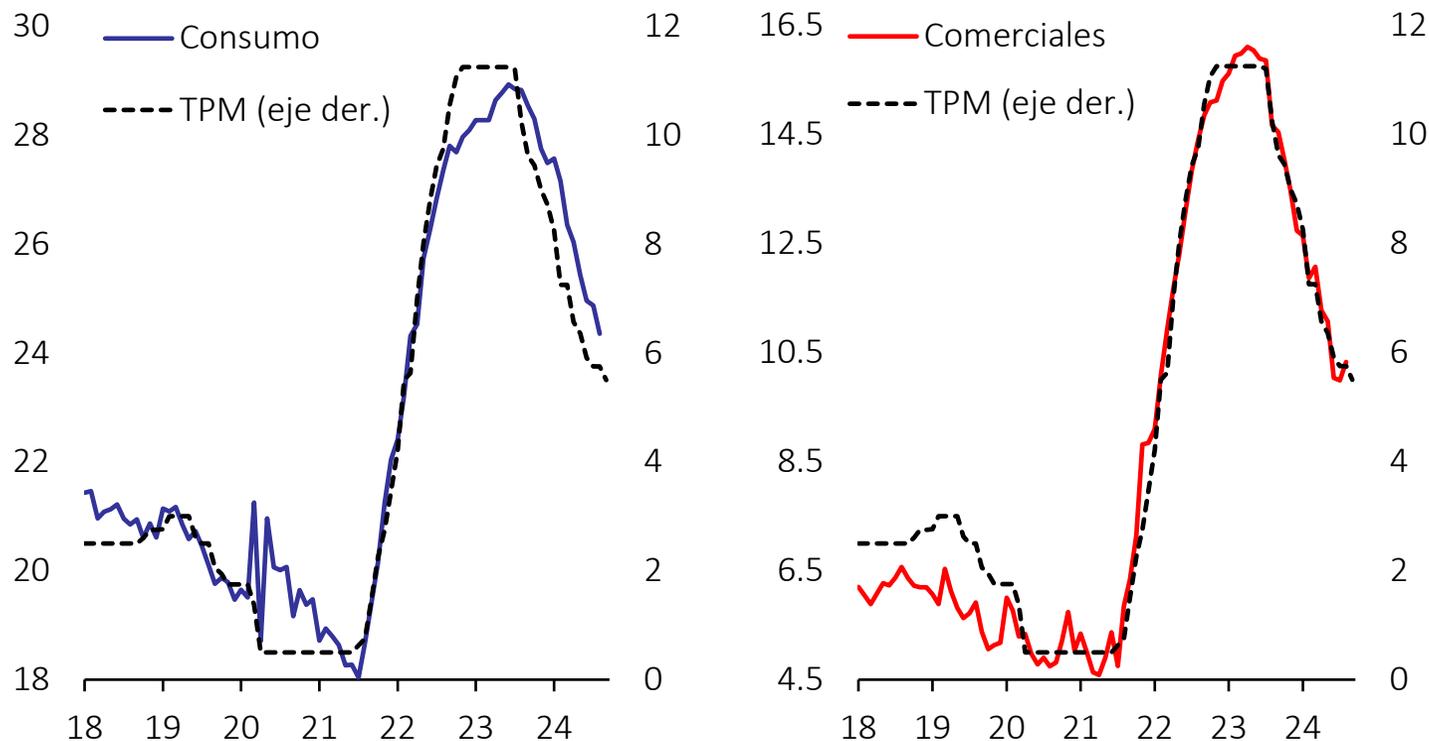
(1) América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (2) Línea vertical segmentada marca el cierre estadístico del IPoM de junio 2024. (3) América Latina corresponde al eje derecho. (4) Un aumento del índice corresponde a una depreciación. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

Los recortes de la TPM han continuado transmitiéndose a las tasas de colocación bancaria de corto plazo. Las tasas de interés de los créditos comerciales y de consumo han tenido un descenso significativo. El crédito bancario continúa débil, especialmente su componente comercial.



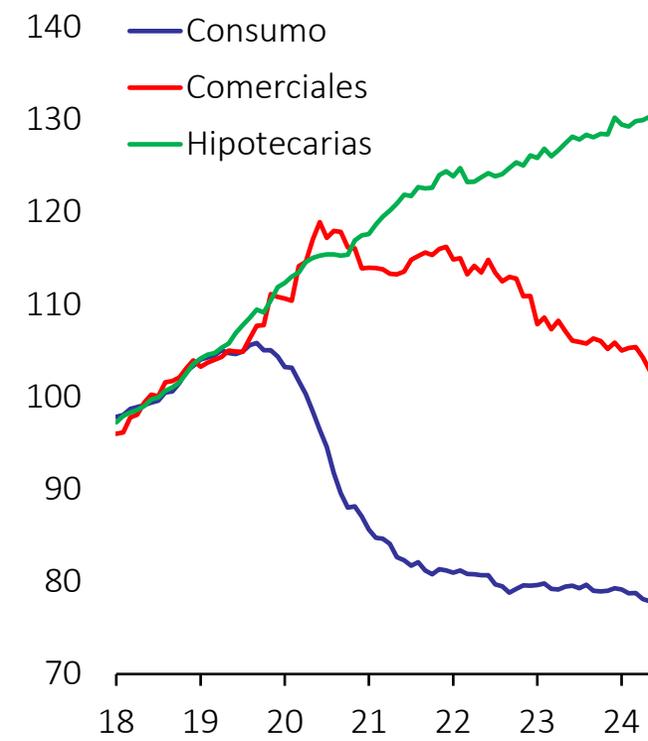
Tasas de interés de las colocaciones y TPM (1) (2) (3)

(porcentaje)



Stock real de colocaciones (4)

(índice 2018 = 100)



(1) Tasas de consumo y comerciales corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (2) Tasas de colocaciones corresponden a series desestacionalizadas mediante Census X-12 y calendario nacional. (3) Corresponde al promedio mensual de la TPM. (4) Los datos reales se construyen con el empalme IPC base anual 2023, considerando su revisión más reciente.

Fuente: Banco Central de Chile.

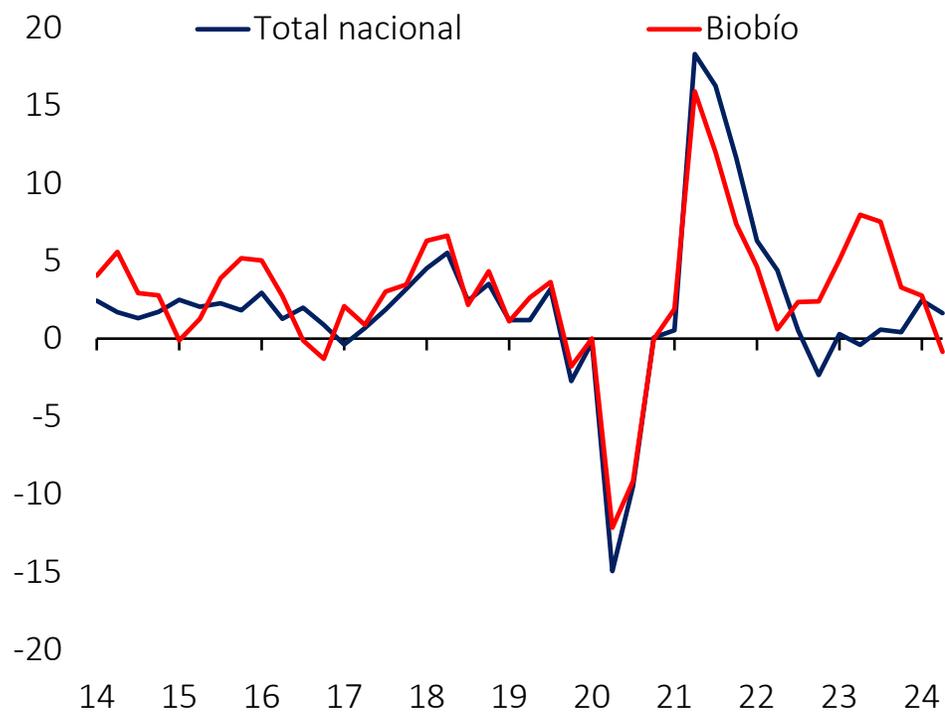


Región del Biobío

Tras una expansión de la actividad regional durante el primer trimestre del año, esta se contrajo 0,9% en el segundo trimestre.



PIB: nacional y regional
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Composición sectorial del PIB de Biobío en 2023
(porcentaje del PIB nominal)

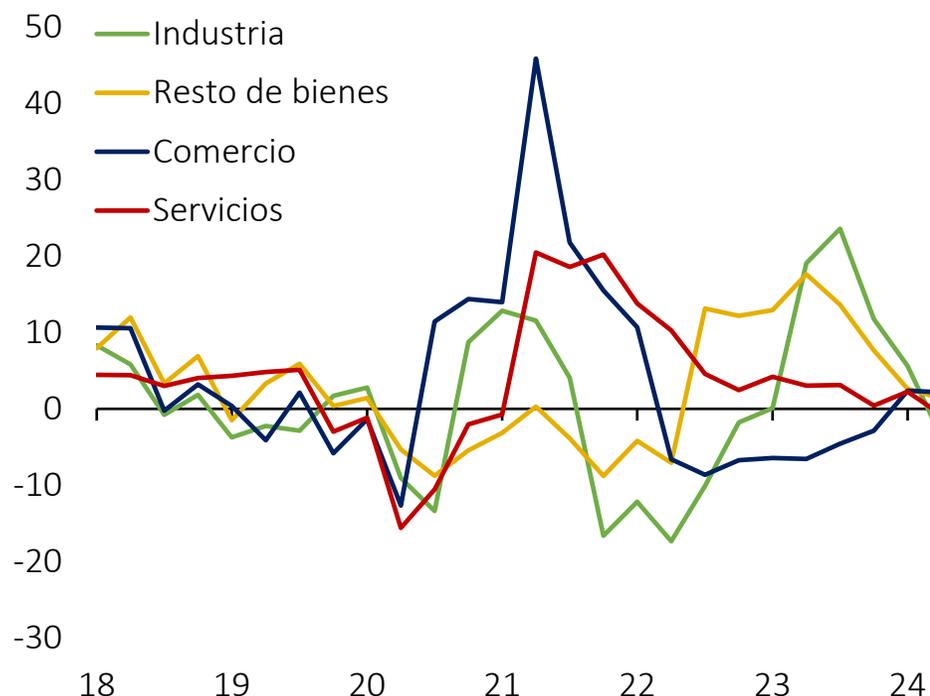


La caída del segundo trimestre se explicó principalmente por la industria manufacturera, en particular por la menor producción de la industria pesquera y la refinación de combustibles. Los servicios también contribuyeron negativamente.



PIB por actividad económica Región del Biobío

(variación anual, porcentaje)



IPN agosto 2024:

Macrozona centro

- ➔ Se menciona una **ralentización del desempeño de los negocios durante el 2T**, para la mayoría incluso por debajo de lo esperado.
- ➔ Principal motivo se atribuye a **niveles de venta que se redujeron o que no sostuvieron su repunte de meses previos**.
- ➔ En el rubro forestal, especialmente el orientado a mercados externos, **se señalan perspectivas algo más favorables por una mejor demanda y precio internacional**.
- ➔ En el agregado, las expectativas para el resto del año **no han tenido grandes variaciones en los últimos meses**. Mayoría prevé un ritmo similar o algo superior al actual.

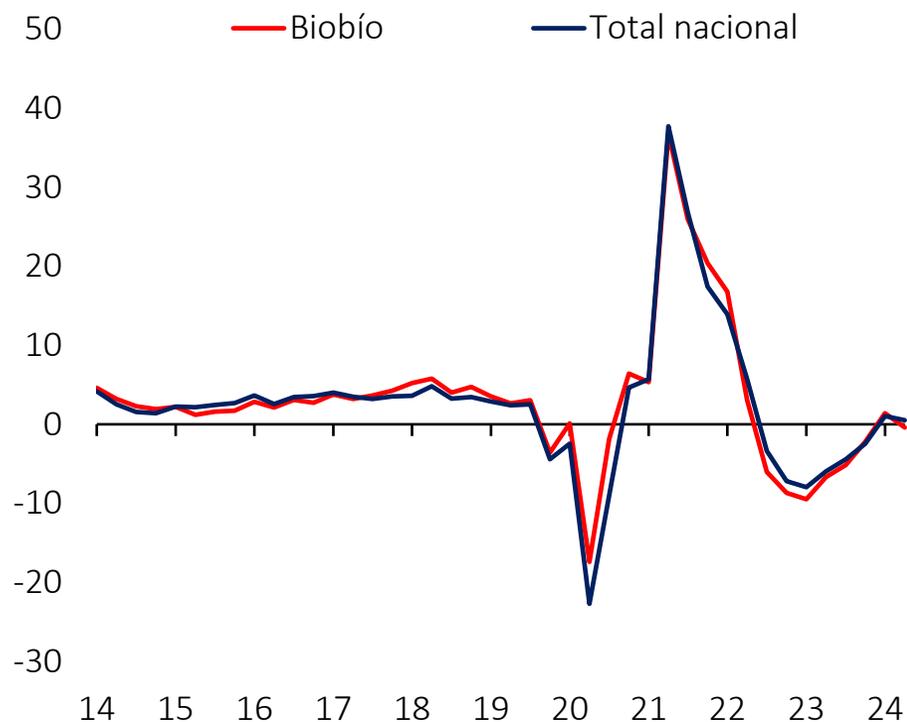
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo de los hogares retrocedió 0,4%, incidido mayoritariamente por el menor consumo de servicios, en específico, de restaurantes y hoteles y servicios personales.



Consumo privado: nacional y regional

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

IPN agosto 2024:

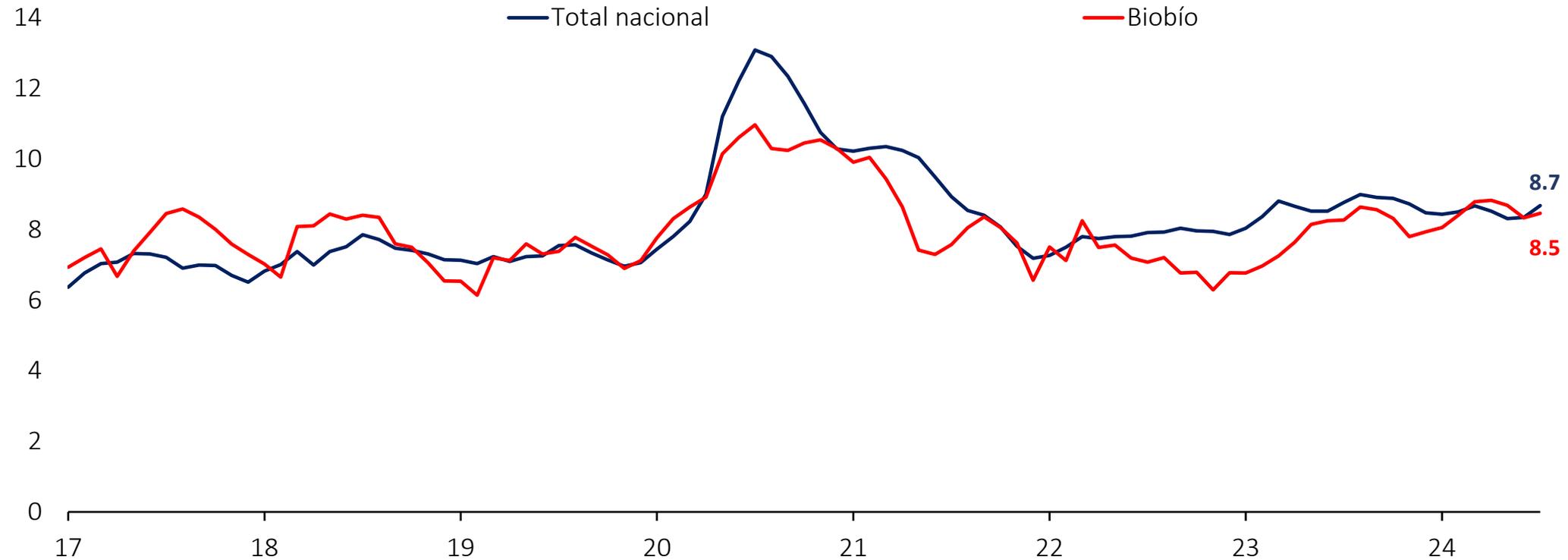
Macrozona centro

- El comercio sigue dando cuenta de un desempeño acotado, aunque disímil entre líneas de negocios.
- En el rubro automotriz se continúan reportando bajas ventas.
- En el *retail* se menciona cierto repunte en algunas líneas de productos. Entre ellos, vestuario y calzado muestran cifras más favorables respecto de años previos.
- Hoteles consultados mencionan niveles de venta por debajo de lo presupuestado.
- Sector inmobiliario reporta lenta velocidad de ventas. Esto ha impactado en una menor cantidad de proyectos efectivos y esperados para los próximos años.

En líneas generales, el mercado laboral en la región se ha acoplado a las tendencias a nivel país. En julio, la tasa de desempleo se ubicó algo por debajo del total nacional.



Tasa de desempleo
(porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.